

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian terdahulu yang mengambil topik mengenai merger akuisi perusahaan. Ada beberapa penelitian tentang merger/akuisisi perusahaan, antara lain :

1. Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013)

Topik yang diangkat oleh Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013) mengenai merger dan akuisisi ini bertujuan membahas mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia periode 2004-2011. Pada penelitian Putri kinerja keuangan diukur dengan menggunakan CR, QR, IT, TAT, DR, DER, ROA, ROE, NPM, OPM dan return saham. Sample yang digunakan adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan menggunakan metode kualitatif. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Paired Sample T-Test* dan *One-Sample Kolmogorov Smirnov*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada 1 tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut sesudah merger dan akuisisi, meskipun terdapat satu rasio keuangan yang ada perbedaan positif yaitu *return on total asset*, untuk periode perbandingan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Penelitian terhadap rasio juga diperkuat dengan hasil pengujian terhadap *return* saham perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan

yang signifikan pada *return* saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Persamaan Penelitian:

1. Persamaan penelitian Putri Novaliza dan Atik dengan penelitian ini adalah sama-sama mengangkat topik Merger dan Akuisisi
2. Metode pengukuran yang digunakan Putri dan Atik dengan penelitian ini adalah menggunakan empat rasio keuangan.

Perbedaan Penelitian :

1. Pada penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti menggunakan data perusahaan yang melakukan merger tahun 2004-2011, sedangkan dalam penelitian ini meneliti perusahaan merger tahun 2006-2008.
2. Periode waktu yang digunakan Putri dan Atik dalam penelitian adalah satu tahun sebelum dan empat tahun berturut-turut sesudah merger dan akuisisi, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun pertama dan keempat sesudah merger dan akuisisi.

2. Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013)

Penelitian Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha dengan judul “Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger Dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia” bertujuan untuk mengetahui peningkatan kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan sesudah merger dan akuisisi. Pada penelitian Kadek kinerja keuangan diukur menggunakan CR, ROE, dan TAT. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sample sebanyak 48 perusahaan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*, sedangkan

pengujian hipotesisnya menggunakan *paired t-test* dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa hanya kinerja pasar yang mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi khususnya dengan metode pembayaran saham dan dengan perusahaan target publik. Peningkatan juga terjadi pada *return on equity ratio* untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik serta *total aset to total debt ratio* untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi *private* dan publik.

Persamaan Penelitian :

1. Persamaan penelitian Kadek dan I Made dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel TAT.
2. Menggunakan teknik analisis *wilcoxon signed rank test* sebagai penguji hipotesisnya.

Perbedaan Penelitian :

1. Selain variabel TAT Kadek dan I Made juga menggunakan variabel ROE untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitiannya, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel CR, ROA, dan DER.
2. Kadek dan I Made meneliti tentang kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan merger dan akuisisi, sedangkan dalam penelitian ini hanya membandingkan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI.

3. Hamidah dan Manasye Noviani (2013)

Penelitian dari Hamidah dan Manasye Noviani dengan judul Penelitian “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan

Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)” ini bertujuan membahas perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan publik. Pada penelitian Hamidah kinerja keuangan diukur menggunakan CR, TAT, DER, ROA, dan PER, sample yang digunakan adalah 10 perusahaan yang dipilih dan menggunakan metode purposive sampling. Pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample T-test*. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada tahun sebelum dan sesudah merger, namun demikian terdapat perbedaan yang signifikan pada satu tahun sebelum dibandingkan dengan 2, 4, dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. ROA menunjukkan perbedaan yang signifikan satu tahun dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal tersebut berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum merger dan akuisisi, sedangkan PER menunjukkan perubahan yang signifikan tahun pertama dan ketiga sesudah merger dan akuisisi yang berarti tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan semakin meningkat.

Persamaan Penelitian:

1. Penelitian Hamidah dan Manasyedengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger akuisisi.
2. Sama-sama menggunakan variabel keuangan (CR, DER, ROA, dan TAT) sebagai pengukurannya.

Perbedaan Penelitian :

1. Penelitian Hamidah dan Manasye menggunakan sample data perusahaan tahun 2004-2006, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sample data perusahaan tahun 2006-2008.
2. Pada penelitian Hamidah dan Manasye menggunakan teknik analisis *One-Sample Kolmogorov Smirnov* dan *Paired Sample T-Test* untuk pengukurannya, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *wilcoxon signed rank test* sebagai pengukurannya.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan didalam penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut:

2.2.1 Teori merger dan akuisisi

Merger merupakan peleburan secara lengkap satu perusahaan dengan perusahaan lain. Perusahaan yang utama mempertahankan nama dan identitasnya, dan ia memperoleh aktiva dan hutang dari perusahaan yang meleburkan diri. Sesudah suatu merger, perusahaan yang meleburkan diri tadi setuju menjadi suatu wujud bisnis yang tersendiri. (Dermawan Sjahrial; 2007:327)

Sementara akuisisi menurut Dermawan Sjahrial (2007:329) adalah suatu perusahaan dapat secara efektif memperoleh perusahaan lain dengan membeli sebagian besar atau semua aktiva-aktivanya. Pencapaian ini sama halnya dengan

membeli perusahaan. Oleh karena itu, dalam hal ini perusahaan target tidak perlu ada hingga para pemegang sahamnya memilih untuk melepasnya.

2.2.2 Jenis Merger

Menurut Brigham & Houston (2006:472), para ekonomi mengklasifikasikan merger menjadi empat jenis, yaitu, merger horizontal, merger vertikal, merger kongenerik, dan merger konglomerat.

a. Merger Horizontal

Merger secara horizontal adalah gabungan dari dua perusahaan yang memproduksi jenis barang dan jasa yang sama.

b. Merger Vertikal

Merger secara vertikal adalah suatu merger yang terjadi di antara sebuah perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya.

c. Merger Kongenerik

Merger Kongenerik adalah suatu merger perusahaan-perusahaan didalam industri umum yang sama dimana tidak terdapat hubungan pelanggan atau pemasok.

d. Merger Konglomerat

Merger Konglomerat adalah suatu merger perusahaan perusahaan dari industri yang sama sekali berbeda.

Dermawan Sjahrial (2007:329) juga mengelompokkan akuisisi dalam tiga bentuk yaitu: (1) akuisisi horisontal, (2) akuisisi vertikal, dan (3) akuisisi konglomerat. Ketiganya secara ringkas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Akuisisi horisontal. Merupakan akuisisi suatu perusahaan didalam industri yang sama sebagai penawar. Contohnya akuisisi antara Bell Atlantic dengan

GTE dibidang telekomunikasi untuk memproduksi telekomunikasi raksasa Verizon.

2. Akuisisi vertikal. Suatu akuisisi yang melibatkan perusahaan yang ada keterkaitan prosesnya dalam proses produksi atau operasionalnya. Contohnya adalah akuisis perusahaan penerbangan dengan biro perjalanan. Contohnya, America Online's (AOL's) membeli Netscape \$ 4,21 billion dalam tahun 1998. AOL merupakan perusahaan pelayanan *service online*, sedangkan Netscape memeberikan pelayanan perangkat lunak internet dan peralatan elektronik perdagangan.
3. Akuisisi konglomerat. Bila antara perusahaan penawar dan perusahaan target tidak ada hubungannya satu samalain, merger ini disebut sebagai akuisisi konglomerasi. Akuisisi perusahaan produk makanan oleh sebuah perusahaan komputer dipertimbangkan sebagai suatu akuisisi konglomerasi.

Dari pendapat beberapa tokoh di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa secara umum penggabungan usaha dapat digolongkan menjadi tiga, antara lain:

1. Penggabungan badan usaha horisontal, yaitu penggabungan perusahaan-perusahaan yang mempunyai usaha yang sama atau menghasilkan barang dan jasa yang sifatnya substitusi, sehingga sebelum melakukan penggabungan usaha perusahaan-perusahaan tersebut saling bersaing;
2. Penggabungan badan usaha vertikal, yaitu penggabungan perusahaan-perusahaan yang mempunyai kegiatan yang berbeda akan tetapi saling berhubungan, yaitu sebagai rekan dan langganan atau pemasok-pelanggan;

3. Penggabungan badan usaha konglomerat, yaitu penggabungan perusahaan dari industri yang benar-benar berbeda atau tidak berkaitan.

2.2.3 Alasan-alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Motif utama di balik merger menurut Gitman, L. J (2003 :714-716), antara lain:

a. Pertumbuhan atau diversifikasi

Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan merger maupun akuisisi. Perusahaan tidak memiliki resiko adanya produk baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan.

b. Sinergi

Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi (*economies of scale*). Tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya overhead meningkatkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak merger. Sinergi tampak jelas ketika perusahaan yang melakukan merger berada dalam bisnis yang sama karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebihan dapat dihilangkan.

c. Meningkatkan dana

Banyak perusahaan tidak dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi internal, tetapi dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi eksternal. Perusahaan tersebut menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sehingga menyebabkan peningkatan daya pinjam perusahaan

dan penurunan kewajiban keuangan. Hal ini memungkinkan meningkatnya dana dengan biaya rendah.

d. Menambah ketrampilan manajemen atau teknologi

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurangnya teknologi. Perusahaan yang tidak dapat mengefisiensikan manajemennya dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya, dapat menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki manajemen atau teknologi yang ahli.

e. Pertimbangan pajak

Perusahaan dapat membawa kerugian pajak sampai lebih 20 tahun ke depan atau sampai kerugian pajak dapat tertutupi. Perusahaan yang memiliki kerugian pajak dapat melakukan akuisisi dengan perusahaan yang menghasilkan laba untuk memanfaatkan kerugian pajak. Pada kasus ini perusahaan yang mengakuisisi akan menaikkan kombinasi pendapatan setelah pajak dengan mengurangi pendapatan sebelum pajak dari perusahaan yang diakuisisi. Bagaimanapun merger tidak hanya dikarenakan keuntungan dari pajak, tetapi berdasarkan dari tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik.

f. Meningkatkan likuiditas pemilik

Merger antar perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki likuiditas yang lebih besar. Jika perusahaan lebih besar, maka pasar saham akan lebih luas dan saham lebih mudah diperoleh sehingga lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

g. Melindungi diri dari pengambilalihan

Hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan menjadi incaran pengambilalihan yang tidak bersahabat. Target firm mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan hutang, karena beban hutang ini, kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh bidding firm yang berminat.

2.2.4 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyesuaian atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Hitt (2002) mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau kegagalan dalam merger dan akuisisi diantaranya uji tuntas (*due diligence*, pembiayaan, sumber daya kompeten, akuisisi bersahabat/tidak bersahabat, penciptaan sinergi pembelajaran organisasi dan fokus pada inti.

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi yaitu :

1. Melakukan audit sebelum merger dan akuisisi.
2. Perusahaan target dalam keadaan baik.
3. Memiliki pengalaman merger dan akuisisi sebelumnya.
4. Perusahaan target relatif kecil.
5. Melakukan merger dan akuisisi yang bersahabat.

2.2.5 Masalah yang Timbul dalam Praktik Merger dan Akuisisi

Masalah umum yang dihadapi dalam setiap keputusan merger dan akuisisi berkaitan dengan masalah pengendalian terhadap perusahaan, penentuan kontribusi relatif perusahaan yang bergabung, presentase laba, penentuan harga yang wajar, penentuan harga perolehan, serta sumber dan besarnya dana investasi bagi perusahaan pengakuisisi, dan sebagainya.

Permasalahan yang ditimbulkan oleh akuisisi antara lain adalah bahwa proses akuisisi sangat mahal karena membentuk suatu perusahaan yang *profitable* di pasar sangat kompetitif. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi apabila strukturisasi dari perusahaan akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah adanya kebutuhan untuk mempekerjakan tenaga kerja baru, kemungkinan adanya *corporate culture* yang beda antara perusahaan target dengan perusahaan pengakuisisi dan kemungkinan bahwa perusahaan pengakuisisi tidak memiliki pengalaman di bidang usaha yang baru diakuisisi.

Dengan menyadari adanya beberapa permasalahan yang dikemukakan di atas, maka merger dan akuisisi dapat mengalami kegagalan yang diakibatkan oleh hal-hal berikut ini:

1. Merger dan akuisisi tidak direncanakan dengan baik.
2. Harga yang dibayar terlalu mahal.
3. Kurangnya pengalaman dalam melaksanakan merger dan akuisisi.

4. Kegagalan dalam mempertahankan dan meningkatkan motivasi pegawai dari perusahaan target.
5. *Corporate culture* dari perusahaan target yang jauh berbeda dengan perusahaan pengakuisisi.
6. Terdapatnya persekongkolan dari pihak penjual.
7. Kegagalan dalam pencapaian proyeksi yang dibuat.
8. Adanya faktor-faktor yang berada di luar jangkauan pihak perusahaan pengakuisisi.

2.2.6 Proses dalam Praktik Merger dan Akuisisi

Sebelum suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi, hendaknya perusahaan tersebut mempertimbangkan berbagai faktor penting dalam praktik merger dan akuisisi. Agus Sartono (2000:324) mengemukakan berbagai faktor kuantitatif dan kualitatif yang harus dipertimbangkan dalam merger.

Faktor kuantitatif meliputi:

1. *Earning* dan *earning* yang diharapkan dimasa datang setelah merger adalah merupakan faktor penting yang mempengaruhi penentuan harga yang akan dibayarkan kepada perusahaan yang akan dibeli. Dalam hubungannya dengan *earning* tersebut ada beberapa hal yang perlu diperhatikan: a) Tingkat pertumbuhan *earning* masing-masing perusahaan yang akan saling menggabungkan diri b) *Net income* secara relatif perusahaan dan *price earning ratio* c) Rasio pertukaran dalam proses negosiasi merger yang ditentukan oleh berbagai faktor tersebut.

2. Pembayaran dividen tidak besar pengaruhnya di dalam proses merger terutama dalam harga pasar saham bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi.
3. Nilai buku dan *replacement cost assets* mungkin akan berpengaruh terhadap nilai pembelian karena nilai buku dan *replacement cost* tersebut mencerminkan nilai beli aset secara langsung. Faktor lain adalah aset yang dimiliki saat ini yang menunjukkan nilai likuidasi.

Adapun faktor kualitatif yang harus dipertimbangkan adalah: (1) *Synergystc*; (2) Pengalaman manajerial; (3) Kemampuan teknis staf perusahaan; (4) Kemampuan organisasi pemasaran; (5) Kemungkinan *cost saving*.

Menurut AgusSartono (2000: 327), kebijakan manajerial dalam kerangka kerja penilaian proses merger meliputi langkah-langkah sebagai berikut: (1) Memilih alternatif calon merger; (2) Mengestimasi perspektif return dan risiko dari berbagai alternatif kombinasi atas dasar data historis; (3) Analisa pasar produk perusahaan; (4) Mengestimasi koefisien beta untuk setiap kombinasi; (5) Mengestimasi *leverage* yang ditargetkan dan biaya modal; (6) Penerapan formula penilaian.

Adapun proses yang harus dilewati dalam melaksanakan merger dan akuisisi adalah meliputi tahap-tahap berikut ini:

1. Penetapan tujuan dari merger dan akuisisi.
2. Mengidentifikasi perusahaan target yang mempunyai potensi untuk diakuisisi.
3. Menyeleksi calon dari perusahaan target.

4. Mengadakan kontak dengan manajemen dari perusahaan target dalam rangka perolehan informasi.
5. Menetapkan *offering price* dan cara pembiayaan termasuk pembiayaan dengan kas, saham, atau bentuk pembayaran lainnya.
6. Mencari alternatif sumber pembiayaan.
7. Melaksanakan *due diligence* terhadap perusahaan target, mempersiapkan, dan menandatangani kontrak akuisisi.
8. Pelaksanaan akuisisi.

Dalam praktiknya, tahapan tersebut di atas dibarengi dengan negosiasi baik secara formal, maupun informal. Interaksi antara kedua belah pihak akan terus berlanjut sampai terjadinya kesepakatan untuk menandatangani kontrak dan pelaksanaan atau terjadinya kegagalan dalam negosiasi.

2.2.7 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

2.2.7.1 Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan

hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Adapun kinerja rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Pada umumnya, yang pertama kali menjadi perhatian seorang analis keuangan adalah tingkat likuiditas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (aktiva lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Untuk menilai aspek likuiditas, peneliti akan melakukan analisis rasio:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang tersebut (Munawir, 2002:72). Terdapat anggapan bahwa semakin tinggi nilai *current ratio*, maka akan semakin baik posisi pemberi pinjaman. Namun jika dilihat dari sudut lain, *current ratio* yang tinggi menunjukkan praktik-praktik manajemen yang kurang baik. Hal ini menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, tingkat persediaan yang berlebihan dibandingkan dengan kebutuhan, serta kebijakan piutang yang keliru yang mengakibatkan piutang usaha menjadi berlebihan. Suatu pedoman yang lazim adalah bahwa *current ratio* sebesar 2:1 dianggap layak untuk perusahaan pada umumnya. Secara sistematis *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}} \dots\dots\dots (1)$$

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio Solvabilitas (*leverage ratio*) disebut juga sebagai rasio hutang, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Agar dapat menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam, digunakan rasio utang yaitu:

a. Rasio Utang terhadap Ekuitas (*debt-to-equity ratio*)

Debt-to-equity adalah perbandingan antara jumlah seluruh utang dengan jumlah modal sendiri (ekuitas pemegang saham). Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditur, jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Secara sistematis dapat rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \dots\dots\dots (2)$$

3. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio ini sering juga disebut rasio rentabilitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas operasional perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan melalui laba yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Return on Assets

Return on Assets (ROA) mengukur seberapa efektif asset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROA dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan peningkatan perputaran aktiva. Adanya sinergi baik sinergi operasi maupun sinergi finansial maka adanya merger akan meningkatkan ROA. Rumusnya:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

4. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas disebut juga sebagai rasio efisiensi atau perputaran. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai aktivanya. Rasio ini meliputi:

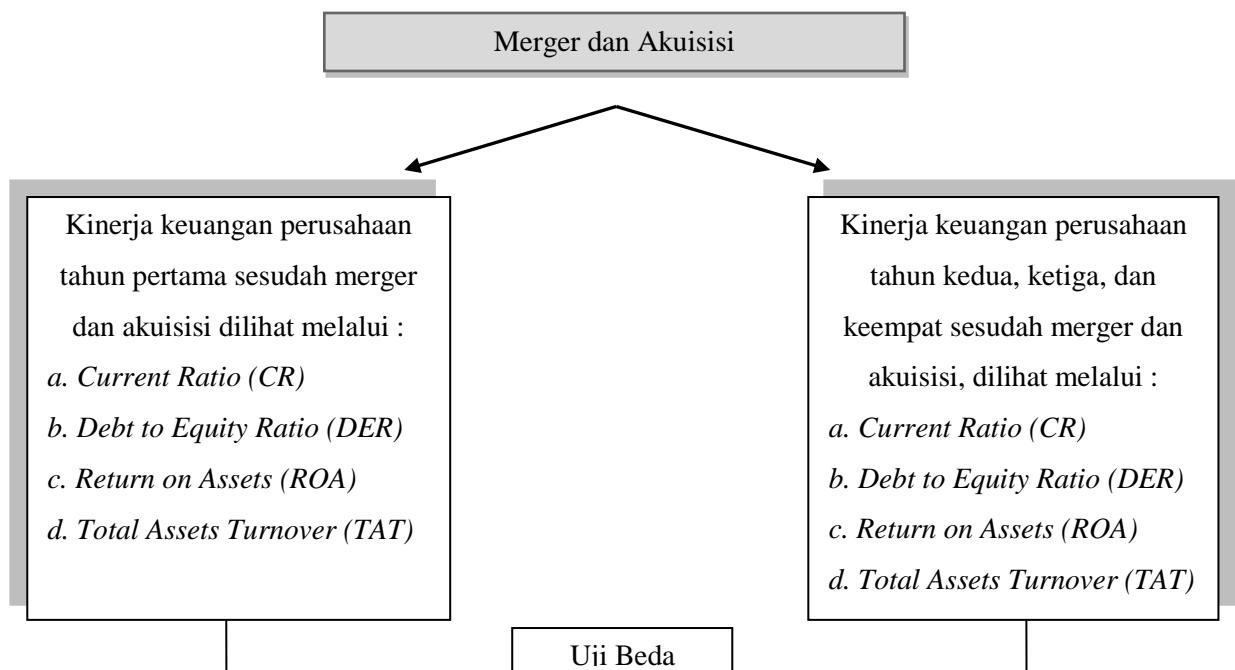
a. Rasio Perputaran Aktiva (*total assets turnover*)

Total Assets Turnover (TAT) merupakan rasio antara jumlah aktiva untuk operasi perusahaan terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu. Secara sistematis rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TAT = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (4)$$

2.3 Kerangka Pemikiran

Keberhasilan perusahaan dalam merger dapat dilihat dari performa finansial perusahaan tersebut. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Pada tahun pertama perusahaan masih dalam penyesuaian pelaksanaan merger/akuisisi sehingga terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan antara tahun pertama, kedua, ketiga dan keempat setelah melakukan merger dan akuisisi. Maka kerangka berpikir tersebut dapat digambarkan dengan bagan di bawah ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pertimbangan dari teori pengaruh merger dan akuisisi di atas pada tahun pertama dengan tahun kedua, ketiga dan keempat dimana sesudah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya mengalami perubahan karena penyesuaian. Maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *current ratio* tahun pertama dengan *current ratio* tahun kedua sesudah merger dan akuisisi.

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *current ratio* tahun pertama dengan *current ratio* tahun ketiga sesudah merger dan akuisisi.

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *current ratio* tahun pertama dengan *current ratio* tahun keempat sesudah merger dan akuisisi.

H4 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *debt to equity ratio* tahun pertama dengan *debt to equity ratio* tahun kedua sesudah merger dan akuisisi.

H5 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *debt to equity ratio* tahun pertama dengan *debt to equity ratio* tahun ketiga sesudah merger dan akuisisi.

H6 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *debt to equity ratio* tahun pertama dengan *debt to equity ratio* tahun keempat sesudah merger dan akuisisi.

H7 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on assets* tahun pertama dengan *return on assets* tahun kedua sesudah merger dan akuisisi.

H8 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on assets* tahun pertama dengan *return on assets* tahun ketiga sesudah merger dan akuisisi.

H9 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on assets* tahun pertama dengan *return on assets* tahun keempat sesudah merger dan akuisisi.

H10 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *total assets turnover* tahun pertama dengan *total assets turnover* tahun kedua sesudah merger dan akuisisi.

H11 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *total assets turnover* tahun pertama dengan *total assets turnover* tahun ketiga sesudah merger dan akuisisi.

H12 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *total assets turnover* tahun pertama dengan *total assets turnover* tahun keempat sesudah merger dan akuisisi.